

DK0060037455



**Gustav Bundgaard Smidth**  
Obligationsschef  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra



**Torsten Bech**  
Seniorporteføljemanager  
Ansvarlig for Maj Invest Kontra

#### Hovedelementer i Kontra

Obligationer:	53 %
Mineaktier:	4 %
Guld-ETF'er:	20 %
Sølv-ETF'er:	3 %
Andre aktier:	14 %
Andet:	6 %
Aktieafdækning/Hedge:	29 %

#### Valutaeksponering i Kontra

DKK:	49 %
USD:	24 %
CHF:	12 %
NOK:	7 %
SEK:	6 %
JPY:	2 %
EUR:	2 %

#### Varighed i Kontra (målt ift.:

Obligationer samt likvider	4,5
Samlet porteføljeværdi	2,5

Maj Invest Kontra gav i januar måned et afkast på 1,3 pct., mens det globale aktiemarked målt ved MSCI World steg 0,7 pct. omregnet til danske kroner.

Hovedoverskriften på januar blev coronavirus. Efter en forholdsvis rolig start på måneden, der så ud til at blive præget af den forestående regnskabssæson og optakten til demokraternes valg af præsidentkandidat, blev opturen afbrudt af udbruddet af coronavirus i Wuhan, Kina i midten af måneden. Det globale aktiemarked målt ved MSCI World var den 17. januar steget med 2,5 pct. målt i danske kroner, hvorefter det faldt igen. Værre blev det for emerging markets-aktierne, der ligeledes lå til en stigning på 2,5 pct., men endte med at falde med 3,4 pct. i januar. Tilstedeværelsen af coronavirusen skabte usikkerhed om både risikoen for smittefare og effekten på den globale vækst. Der blev forholdsvis hurtigt reageret fra kinesisk side i form af øgede kontroller og rejserestriktioner for at undgå spredning. Konsekvensen af dette blev, at særligt de eksportafhængige aktier faldt sammen med de globale renter. Til gengæld steg guld 5,5 pct. målt i danske kroner.

Afdeling Kontra har til hensigt at klare sig godt i perioder, hvor pessimisme har mere tag i finansmarkederne end optimisme. Porteføljen bestod ved indgangen til januar af ædelmetaller og guldmineaktier, sikre valutaer, obligationer, defensive aktier og aktieafdækning via aktiefutures. Aktieafdækningen var i gennemsnit på 29 pct., hvilket betyder, at når aktierne falder med 10 pct., så giver aktieafdækningen i Kontra et bidrag på 2,9 procentpoint til afdelingens afkast. Det positive afkast i afdeling Kontra i januar måned blev efter vores vurdering skabt som en naturlig konsekvens af de bevægelser, der sker, når de finansielle markeder bliver ramt af bekymringer efter en længerevarende aktieoptur. Investorerne søger mod defensive investeringer som guld og obligationer.

Blandt de mest positive bidragsydere i januar var investeringerne i guld. På aktiesiden bidrog de udvalgte aktier inden for forsyningssektoren og guld- og sølvmineselskaberne desuden positivt, da investorerne søgte ly blandt de mere defensive sektorer. Til gengæld kostede afdækningen via australske og amerikanske aktiemarkedsfutures. Blandt obligationerne var det primært amerikanske statsobligationer med varighed, der bidrog mest til det positive afkast.

Ved udgangen af december måned fastholdte vi den overordnede allokering. Afdækningen via futures var på 29 pct., mens investeringen i defensive aktier var 15 pct. Investeringen i ædelmetaller og guldmineaktier var ved udgangen af januar uændret på 27 pct. Finansmarkederne var også stadig i en form for evalueringsfase, hvor der sammenlignes med finansmarkedseffekterne ved tidligere sygdomsudbrud, f.eks. SARS i 2003, og vurderingen af, om der på den ene side kommer en effekt på den spirende optimisme i den globale fremstillingsindustri og/eller om centralbankerne vil gyde olie på vandene i form af ny likviditetsrammer til finansmarkederne. Uanset udfaldet er januar et eksempel på, at der fra tid til anden sker uforudsete ting med stor betydning, og at det netop i disse perioder giver værdi at have både afdækning og guld i sin portefølje.

Torsten Bech, 4. februar 2020